



Munich Personal RePEc Archive

## **The Debt Crisis: Background**

Tarp, Finn

1994

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/64204/>

MPRA Paper No. 64204, posted 07 May 2015 14:56 UTC

## 2. Baggrunden for udviklingslandenes gældskrise

af Finn Tarp<sup>1</sup>

### Indledning

Udenlandsk låntagning er en integreret del af udviklingsprocessen, og der var indtil i al fald begyndelsen af 1980'erne udbredt enighed om det nyttige i at overføre udenlandske opsparingsoverskud til u-landene. Sådanne overførsler giver for det første mulighed for at øge investeringerne og dermed væksten ud over det, den indenlandske opsparring tillader. For det andet er udenlandsk valuta nødvendig for at købe maskiner og andre inputs, som u-landene ikke kan producere lokalt. Det ønskværdige i at kunne importere mere, end der eksporteres, er følgelig blevet tillagt stor betydning i udviklingsteorien. Endelig kan udenlandske ressourcer spille en vigtig rolle i finansieringen af underskud på de offentlige budgetter. Sådanne underskud er ofte blevet anset for formålstjenlige, for at tillade den offentlige sektor at spille en aktiv udviklingsfremmende rolle.<sup>2</sup>

Såvel de nu industrialiserede lande som u-landene har på denne baggrund stedse søgt at mobilisere en indstrømning af udenlandsk kapital, når de var ude af stand til at generere tilstrækkelig indenlandsk opsparring og eksport til at realisere deres mål om økonomisk vækst. Kapitalindstrømningen er løbet gennem forskellige kanaler. For u-landenes vedkommende har det især drejet sig om (i) private kommercielle lån og kreditter, (ii) offentlige lån af forskellig art, og (iii) direkte udenlandske investeringer. Hertil kommer naturligvis udviklingsbistanden. Direkte udenlandske investeringer og gavebistanden skaber ikke gæld, men anvendelsen af de øvrige kilder øger den indenlandske økonomis fremtidige gældsforpligtelser overfor udlandet.

Vanskeligheder med gældsbetjening (dvs. forrentning og amortisering) er ej heller noget nyt fænomen. Mange låntagere i Latinamerika og Europa var

- 1) Jeg er cand.polit. Peter Hjertholm taknemlig for hjælp ved indsamlingen af data og udarbejdelsen af tabel- og figurmaterialet.
- 2) Der kan også argumenteres for overførsel af ressourcer til u-landene ud fra den betragtning, at det fremmer den optimale allokering af kapitalen i verden. Argumentet bygger på en antagelse om, at i de kapitalfattige u-lande er kapitalens marginalprodukt højere end i de kapitalrige i-lande.

flere gange i stor knibe i løbet af 1800-tallet og ikke mindst i 1930'erne; og hyppige omlægninger af u-landenes gældsbetalinger fandt sted i 1960'erne og 1970'erne. U-landenes aktuelle gældsproblemer er imidlertid den første krise af betydeligt omfang i efterkrigstiden. Desuden er der ikke som oprindeligt antaget tale om et midlertidigt likviditetsproblem. Mange u-lande kom ved gældskrisens udbrud i 1982 i virkeligheden ud i en dyb udviklingskrise.

Gældsproblemer kan have mange udløsende årsager. Disse behandles derfor i det følgende afsnit med udgangspunkt i en række analytiske overvejelser, der tjener som begrebsmæssig ramme for det følgende. Herefter gives en kort oversigt over de ændringer i omfang og struktur, der fandt sted i u-landenes gæld op gennem 1970'erne. I det følgende afsnit identificeres og analyseres de væsentligste faktorer bag den aktuelle gældskrise, og i det sidste afsnit opsummerer og runder af med en konklusion om den relative betydning af krisens eksterne og interne årsager.

## Analytisk baggrund

Der findes forskellige modeller, der forsøger at beskrive sammenhængene mellem udenlandsk gæld, renten på denne gæld og andre økonomiske størrelser som f.eks. den økonomiske vækst, opsparingen, tilførslen af udenlandske ressourcer og kapitalapparatets effektivitet. Disse modeller kan bruges til at formulere retningslinier for, hvorvidt det er fornuftigt at udvide låntagningen i udlandet. Men de kan også hjælpe med til at sætte såvel låntagere som långivere på sporet af, hvilke konstellationer af forskydninger i de nævnte størrelser, der kan medføre, at et land havner i en gældskrise, hvor det ikke kan opfylde sine gældsforpligtelser.

En matematisk fremstilling af de to centrale modeller er gennemført i et appendiks til dette kapitel. Her skal derfor alene peges på de vigtigste konklusioner, modellerne peger i retning af.

Den første helt centrale konklusion indenfor den såkaldte 'growth-with-debt' model er, at der ikke vil opstå gældsproblemer, så længe de lånte midler anvendes, så de giver et afkast, der er mindst lige så stort som den reale lånerente på det internationale kapitalmarked. Med realrenten menes her den nominelle rente deflateret med et indeks for inflationen. Det understreges, at der eksisterer såvel principielle som praktiske vanskeligheder med at identificere den 'rigtige' indikator for inflationsraten og dermed for realrenten.

Omvendt siger modellen, at hvis den forøgelse af produktionen, der følger af en udvidelse af kapitalapparatet, er mindre end realrenten, der må betales for låntagningen, kan gælden udvikle sig eksplosivt. Alarmklokkerne bør alt-

så ringe i dette tilfælde. Det kan tilføjes, at der i denne som i andre gældsmodeller forudsættes, at der ikke skal betales afdrag på hovedstolen af gælden.

Det er klart, at analyser af ovennævnte art er meget forenklede, idet der udelukkende fokuseres på sammenhængen mellem opsparing, investering og vækst. Hvis der desuden bl.a. tages højde for, at ydelserne på gælden skal betales i udenlandsk valuta, bliver det indlysende, at kapaciteten til at betjene gælden også er knyttet til udviklingen i landets valutaindtjening. Sidstnævnte tema er netop det centrale i 'debt-dynamics modellen', hvor andre faktorer som væksten i eksporten, vare- og tjenestebalancen overfor udlandet og størrelsen af den udenlandske gæld i forhold til eksporten – det såkaldte 'debt-export-ratio', der er en meget anvendt gældsindikator – inddrages i analysen for at få yderligere et perspektiv på landets gældssituation.

Det kan bl.a. vises, at hvis det er et mål at holde gælds/eksport indikatoren på et konstant niveau, må væksten i eksporten være større end renten, hvis der skal sikres en positiv indstrømning af ressourcer til landet. Er dette ikke tilfældet, fordi eksporten vokser for lidt eller ligefrem falder sammenlignet med renten, vil det kun være muligt at holde gældsindikatoren konstant, hvis eksporten er større end importen. Dette betyder en udstrømning af ressourcer, der som omtalt i indledningen kan være uheldig, hvis det er et mål at fremme vækst- og udviklingsprocessen.

Omvendt følger det også af førnævnte betragtninger, at vækst i gælds/eksportforholdet ikke i sig selv behøver være udtryk for nogen gældskrise. En sådan opstår først, når det bliver vanskeligt eller umuligt at opnå tilstrækkelig udenlandsk finansiering til at betjene gælden og finansiere den ønskede indstrømning af varer og tjenesteydelser.

Forskellige faktorer kan med udgangspunkt i disse analytiske overvejelser identificeres som udløsende årsager til et gældsproblem:

(i) En stigning i den reale lånerente øger økonomiens finansieringskrav. Hvis yderligere udenlandsk kapital ikke kan mobiliseres i form af f.eks. større lån eller mere bistand, kan krisen blive uundgåelig, med mindre den indenlandske økonomi hurtigt kan omstille sig og skaffe den nødvendige finansiering via en mindselse af underskuddet på handelsbalancen. Dette er svært i u-landene af såvel politiske som strukturelle grunde. Den reale lånerente bestemmes på det internationale kapitalmarked, og er især et resultat af den økonomiske udvikling og politik i OECD landene. U-landene har derfor ringe indflydelse på denne faktor.

Det gælder dog, at koncessionelle lån har lavere realrente og er mindre udsatte for svingninger end kommercielle lån med variabel rente på markedsvilkår. Desuden betaler u-landene ikke en rente, der er nøjagtig lig den reale rente på det internationale kapitalmarked (eksempelvis den såkaldte



real-LIBOR). De betaler mere, afhængig af kreditorernes risikovurdering. U-landene kan derfor søge at undgå gældsproblemer ved at være opmærksomme på strukturen i deres gæld og ved at forhandle sig til en lavere risikopræmie ('spread'). Dette forudsætter imidlertid forhandlingsstyrke, og en sådan kan være svær at fremvise, når en gældskrise er under udvikling.

(ii) En forværring i handelsbalancen øger også finansieringsbehovet og kan fremkalde en krise. Det kan i denne sammenhæng bemærkes, at væksten i u-landenes eksportmængde hænger nøje sammen med væksten i OECD landene, disse landes villighed til at importere fra u-landene (dvs. af handelsbarrierer og importelasticiteter) og af udviklingen i den reale valutakurs, som eksportørerne står overfor. Kun det sidste af disse forhold kan umiddelbart påvirkes gennem effektiv makroøkonomisk styring i u-landene, og også de mere kortsigtede svingninger i bytteforholdet for u-landenes varer er i alt væsentligt udenfor deres kontrol.

Om det samme kan siges på længere sigt, hvor muligheden for at ændre på eksportsammensætningen opstår, er derimod et af de mest debatterede emner indenfor udviklingsøkonomien. Her skal blot konstateres, at uden en veldefineret udviklingsstrategi, økonomiske ressourcer og en række politiske og sociale forudsætninger kan en sådan omstrukturering i al fald ikke lade sig gøre.

(iii) Selv med uændret real lånerente og ressourcebalance kan en gældskrise opstå, hvis kreditorerne beslutter at begrænse deres lån ('exposure') i et givet land ved at insistere på effektiv tilbagebetaling af hovedstolen. Denne kan med andre ord ikke længere finansieres ved nye lån ('roll-overs'). Andre muligheder er ændringer i de ikke-gældsskabende kapitalstrømme, der kan begynde 'at løbe den gale vej' samt 'kapitalflugt'.

Det er allerede fremgået, at mange af de mulige faktorer bag en gældskrise er udenfor u-landenes kontrol; men en gældskrise er sjældent forårsaget af eksterne forhold alene. Nødvendigheden af at anvende lånte midler rationelt er, ud over de netop omtalte faktorer, af væsentlig betydning, og investeringernes produktivitet er bestemt afhængig af indenlandske forhold. Det samme gælder udviklingen i import- og eksportmængderne samt i opsparingsraten, og selv om årsagerne til kapitalflugt (jf. Cuddington 1986) kan være mange, er den førte økonomiske politik uden tvivl en vigtig faktor.

## Gældsopbygning og gældsprofil

Trods forventningen om at kapitalens 'aflønning' burde være relativt høj i kapital-fattige u-lande var det de officielle og ikke de private kapitaloverførsler,

der indtil slutningen af 1960'erne dominerende de ikke-handels relaterede kapitalstrømme fra i- til u-landene. I løbet af dette årti begyndte u-landene dog gradvist at låne på det internationale kapitalmarked, og i 1970 var den akkumulerede langsigtetede gæld ligeligt fordelt mellem offentlige og private kreditorer. Det skal dog (jf. tabel 2.1 og 2.2) bemærkes, at en væsentlig del af gælden til de private kreditorer var offentligt garanteret.

Herudover viser tabel 2.3, at u-landenes samlede langfristede gæld i starten af 1970'erne kun udgjorde 14,3 procent af deres bruttonationalindkomst (BNI), samt at gældsrate og den årlige gældsbetjeningsrate, der opgøres som henholdsvis den samlede gæld og renter og afdrag i forhold til eksportindtjeningen, lå på henholdsvis knap 113 procent og 15 procent.

I perioden 1970-82 mere end 10-dobledes u-landenes samlede gæld, og den årlige vækstrate i gælden lå (jf. tabel 2.1 og figur 2.1) i samtlige år på over 17 procent bortset fra 1982, hvor stigningstakten faldt til ca. 12 procent. Trods gældsopbygningen var forøgelsen i gældsrate yderst moderat i 1970'erne på grund af den positive udvikling i u-landenes eksportindtjening samt den lave nominelle rente og den høje inflation, der karakteriserede denne periode. Følgelig lå gældsrate i 1980 for u-landene under ét på kun 122,4 procent. Det er mindre end 10 procent over niveauet i 1970, og gældsbetjeningsrate lå i årene 1971-77 rent faktisk lavere end i 1970.

Tabel 2.1: Udviklingslandenes gæld, 1970-82 (US\$ milliarder)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977 <sup>b</sup>	1978	1979	1980	1981	1982
Samlet gæld, alle DRS lande <sup>a</sup>	66,9	78,4	92,2	110,6	138,9	166,9	203,3	308,3	383,4	456,6	572,8	673,7	752,9
Langfristet gæld	66,2	77,5	91,0	109,4	135,9	162,0	195,9	241,5	302,7	359,4	427,4	503,0	560,7
- Offentlig og offentlig garanteret	49,5	58,6	68,7	84,2	104,3	126,2	155,7	195,2	248,4	295,9	357,3	407,5	462,8
- Privat ikke-garanteret	16,6	19,0	22,4	25,3	31,7	35,9	40,2	46,3	54,4	63,5	70,1	95,5	97,9
Kortfristet gæld	...	...	...	...	...	...	...	59,3	73,4	89,5	132,9	155,5	168,3
IMF kreditter	0,8	0,9	1,1	1,2	3,0	4,8	7,4	7,5	7,3	7,7	12,4	15,1	24,0

Anmærkninger:

<sup>a</sup> Lande der indberetter til Verdensbankens DRS-system (Debtor Reporting System).

<sup>b</sup> Bemærk at kortfristet først indgår i tallene fra 1977.

Kilde: Verdensbanken, *World Debt Tables*, flere årgange.

Tabel 2.2: Langfristet gæld: sammensætning og struktur, 1970-82 (procent)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
<b>Alle udviklingslande<sup>a</sup></b>													
– Offentlig gæld <sup>b</sup>	50,5	50,5	48,8	47,3	45,1	44,3	42,9	41,7	40,2	38,7	37,8	36,7	36,2
– Privat gæld <sup>c</sup>	49,5	49,5	51,2	52,7	54,9	55,7	57,1	58,3	59,8	61,3	62,2	63,3	63,8
– Koncessionel gæld <sup>d</sup>	55,8	54,6	51,7	48,2	44,9	42,0	38,4	36,0	32,8	30,1	27,8	26,3	24,9
– Gæld med variabel rente <sup>e</sup>	1,7	3,6	6,6	11,5	15,7	19,5	22,3	24,3	26,8	31,3	34,6	37,6	38,9
<b>Afrika syd for Sahara</b>													
– Offentlig gæld	64,1	64,1	64,3	59,9	60,6	60,7	62,6	61,0	56,1	58,8	60,0	55,4	58,3
– Privat gæld	35,9	35,9	35,7	40,1	39,4	39,3	37,4	39,0	43,9	44,2	40,0	44,6	41,7
– Koncessionel gæld	58,5	57,0	55,4	51,4	51,5	49,5	49,0	46,8	42,1	39,1	38,9	38,5	37,7
– Gæld med variabel rente	0,9	2,4	3,6	8,5	8,6	10,1	10,5	11,0	15,2	17,4	17,8	20,0	20,9
<b>Østasien og Stillehavsområdet</b>													
– Offentlig gæld	45,4	48,6	48,7	49,4	46,8	42,6	41,8	42,1	42,9	40,8	37,8	37,4	36,2
– Privat gæld	54,6	51,4	51,3	50,6	53,2	57,4	58,2	57,9	57,1	59,2	62,2	62,6	63,8
– Koncessionel gæld	54,3	59,2	57,4	56,4	52,6	44,5	39,3	37,5	35,4	30,8	26,8	25,1	22,5
– Gæld med variabel rente	0,4	2,2	4,5	5,3	7,5	16,2	18,3	18,0	17,2	20,9	27,2	31,8	34,7
<b>Latinamerika og Karibien</b>													
– Offentlig gæld	29,7	29,0	27,3	26,0	24,2	23,8	21,7	20,3	19,2	17,7	17,7	16,7	16,8
– Privat gæld	70,3	71,0	72,7	74,0	75,8	76,2	78,3	79,7	80,8	82,3	82,3	83,3	83,2
– Koncessionel gæld	37,7	34,8	30,0	25,5	20,2	17,4	13,9	12,0	10,3	9,0	8,3	7,6	7,0
– Gæld med variabel rente	4,0	8,3	15,2	24,2	32,6	37,7	42,3	45,3	48,8	56,0	58,0	61,8	62,3

Anmærkninger:

<sup>a</sup> DRS lande.<sup>b</sup> Beregnet på basis af gældens oprindelige kilde. En stigende andel af den offentligt garanterede private gæld er efterfølgende overgået som offentlig forpligtigelse.<sup>c</sup> Dvs. både offentlig garanteret og ikke-garanteret privat gæld.<sup>d</sup> Koncessionel gæld i procent af langfristet offentlig og offentlig garanteret gæld. Koncessionelle lån er defineret som lån med et oprindeligt gaveelement på 25 procent eller derover.<sup>e</sup> Andelen af langfristet offentlig og offentlig garanteret gæld med variabel rente, dvs. en rente der varierer i forhold til ændringer i markedsrenten, f.eks. LIBOR (London Interbank Offered Rate) eller US prime rate.Kilde: Verdensbanken: *World Debt Tables*, 1988-89.

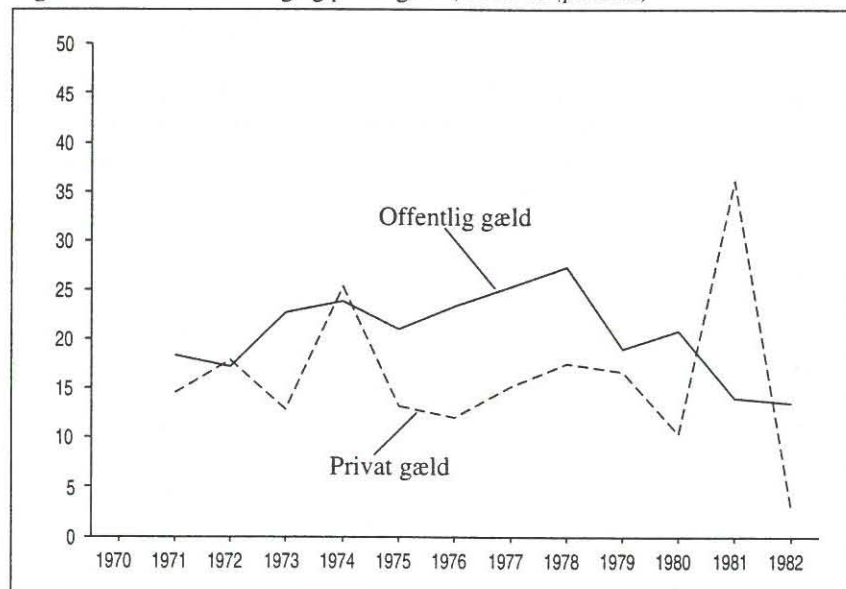
Tabel 2.3: Udvikling i gældsindikatorer, 1970-82 (procent)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977 <sup>a</sup>	1978	1979	1980	1981	1982
<b>Alle udviklingslande<sup>b</sup></b>													
– Gæld/BNI	14,3	15,3	16,1	15,5	15,5	15,9	17,8	24,0	25,5	25,5	27,8	30,6	34,8
– Gældsrate <sup>c</sup>	112,9	110,6	107,3	90,3	76,9	91,6	97,0	124,4	136,2	124,4	122,4	135,4	160,3
– Gældsbetjeningsrate <sup>d</sup>	14,9	14,3	13,9	13,1	11,0	13,0	12,4	13,3	16,9	17,4	15,9	17,8	21,0
<b>Afrika syd for Sahara</b>													
– Gæld/BNI	14,1	14,6	14,9	16,7	15,5	16,2	17,1	23,1	27,2	28,0	28,2	33,6	37,2
– Gældsrate	65,9	70,6	70,7	66,7	51,0	64,2	66,8	87,8	118,2	108,1	97,5	136,3	182,7
– Gældsbetjeningsrate	6,2	6,6	6,9	8,9	4,8	6,3	6,2	5,8	7,5	7,8	8,3	11,5	15,3
<b>Østasien og Stillehavsområdet</b>													
– Gæld/BNI	6,5	7,7	8,3	7,7	8,5	9,6	11,5	15,4	15,0	15,1	17,2	19,8	23,3
– Gældsrate	73,0	84,6	80,2	57,7	48,2	61,0	63,0	79,8	79,4	71,8	73,1	75,9	91,5
– Gældsbetjeningsrate	9,6	10,1	9,5	8,4	6,0	7,4	8,0	8,7	12,0	9,9	8,6	9,5	11,0
<b>Latinamerika og Karibien</b>													
– Gæld/BNI	18,6	18,5	19,6	18,2	18,0	19,8	21,9	31,7	33,5	34,1	35,3	37,8	46,3
– Gældsrate	147,1	158,5	164,8	138,6	118,3	145,8	159,2	208,3	229,7	208,0	189,3	210,9	268,0
– Gældsbetjeningsrate	25,5	26,7	25,7	24,2	21,2	27,2	25,5	27,6	36,8	37,7	30,1	31,8	39,0

Anmærkninger:

<sup>a</sup> Kortfristet gæld indgår først fra 1977.<sup>b</sup> DRS lande.<sup>c</sup> Samlet gæld i forhold til eksportindtjening.<sup>d</sup> Afdrags- og rentebetalinger i forhold til eksportindtjening. Baseret på faktiske (i modsætning til pligtige) betalinger.



**Figur 2.1:** Vækst i offentlig og privat gæld<sup>a</sup>, 1970-82 (procent)

Anmærkning: <sup>a</sup> Offentlig gæld er angivet som offentlig og offentlig garanteret gæld, mens privat gæld her er angivet som privat ikke-garanteret gæld.

Kilde: Tabel 2.1.

Trods en vis stigning i 1978-79 lå gældsbetjeningen i 1980 derfor kun ganske lidt over 1970-niveauet. Det kan af denne grund ud fra en overfladisk betragtning forekomme naturligt, at gældsindikatorerne mindre end to år før gældskrisens udbrud ikke gav anledning til udbredt nervøsitet. Der eksisterede dog regionale forskelle i gældens sammensætning, dens betjening og opbygning, som burde have vakt større bekymring end tilfældet var.

Den uensartede gældsprofil kan eksempelvis illustreres med, at gældsramten og gældsbetjeningen i starten af 1970'erne lå relativt lavt i Afrika syd for Sahara. Denne region skilte sig (jf. tabel 2.2 og 2.3) også ud ved, at næsten to tredjedele af den langfristede gæld stammede fra offentlige kreditorer. Desuden var en meget beskeden del af den afrikanske gæld (0,9 procent) optaget med variabel rente, og den koncessionelle andel lå helt oppe på 58,5 procent.

I Latinamerika var gældsramten i 1970 langt højere end i Afrika, og også gælden til private kreditorer (70,3 procent) var mere betydningsfuld. Det samme gælder gældsbetjeningen på 25,5 procent, hvortil kommer at gælden på koncessionelle vilkår var på mindre end 38 procent. Derimod udgjorde den gæld, som var optaget med variabel rente også i Latinamerikas tilfælde en meget lille andel (4 procent) af den samlede langfristede gæld i 1970.

Profilen i Østasien<sup>3</sup> lå om ikke lige midt imellem, så i al fald indenfor de netop nævnte yderpunkter, bortset fra at en helt ubetydelig del (0,4 procent) af gælden var optaget med variabel rente.

De regionale nuancer i gældsopbygningen i 1970'erne fremgår af tabel 2.3 samt af figur 2.2 og 2.3. Gældsramten steg med næsten 50 procent i Afrika mellem 1970 og 1980 og med ca. 30 procent i Latinamerika. Derimod forblev gældsramten stort set uændret i de østasiatiske lande. Følgelig var gælden, målt i forhold til eksportindtjeningen, lavere i Østasien i 1980 end i Latinamerika og Afrika.

Der var også forskelle i udviklingen i gældsbetjeningen i 1970'erne. Denne steg med en tredjedel i Afrika, men kun med 18 procent i Latinamerika, og i Østasien var der tale om et fald fra 9,6 procent i 1970 til 8,6 procent i 1980. Dette antyder, at gældsbetjeningen blev relativt mere tyngende i Afrika, men også at en af grundene til, at Østasien klarede sig bedre, var deres større eksportfremgang.

Trods de nævnte forskelligheder kendetegner tre ensartede, og meget karakteristiske tendenser, udviklingen i gældsstrukturen i de her omtalte regioner i perioden 1970-80. Ved at sammenholde tabel 2.2 og figur 2.1 og 2.4 ses at: (i) den private gæld steg i forhold til den offentlige, (ii) gældsandelen på koncessionelle vilkår faldt, og (iii) gældsandelen med variabel rente forøgedes.

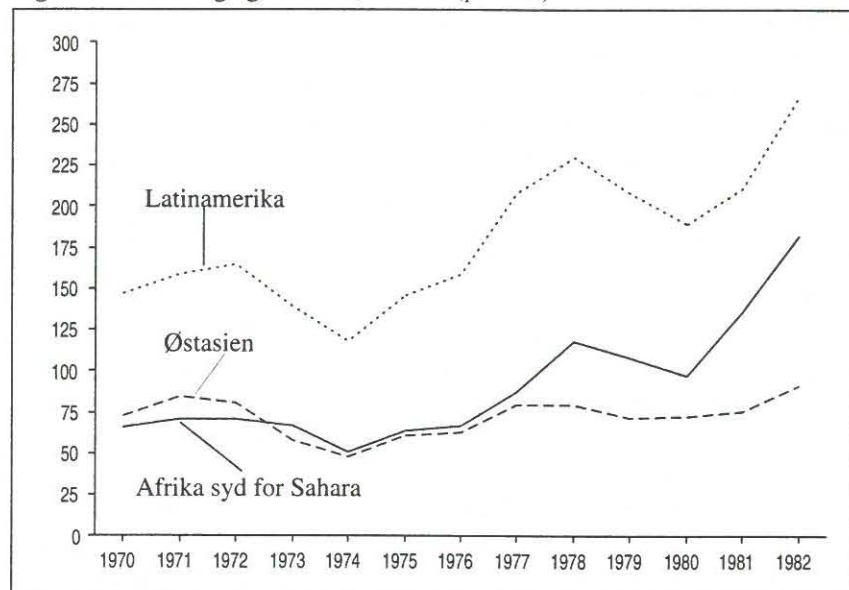
Dvs. selv om gældsbyrden ikke voksede særlig markant, var gældssammensætningen langt mere ufavorabel i 1980. Det er desuden klart, at de østasiatiske lande var mindre følsomme overfor de økonomiske choks, som kom til at præge perioden efter 1980, end Afrika og Latinamerika på grund af en mere behersket gældsopbygning i de foregående år.

Det fremgår af tabel 2.3 samt figur 2.2 og 2.3, at gældsbyrden og gældsbetjeningen voksede kraftigt i såvel 1974 som i den korte periode fra 1980 til 1982. I 1974 lykkedes det imidlertid u-landene at 'ride stormen af', og de regionale gældsramter stabiliseredes noget i 1978-80.<sup>4</sup> Men i 1980 valgte OECD landene at iværksætte en kraftig deflationær økonomisk politik, og verdensøkonomien gik i recession.

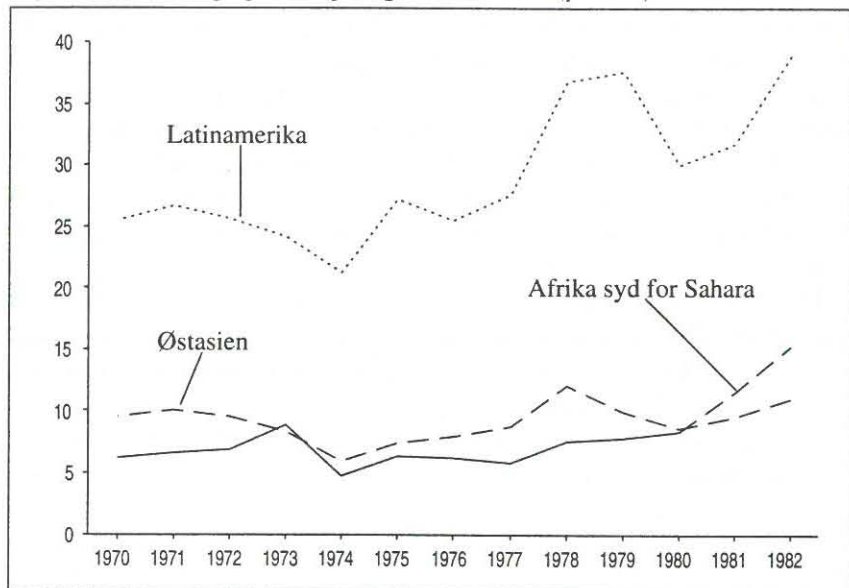
Den internationale recession medførte eksempelvis, at gældsbetjeningen hoppede fra 8,3 procent til 15,3 procent i Afrika fra 1980 til 1982, og Afrikas gældsrate blev næsten fordoblet i løbet af disse 2-3 år. Stigningen i denne indikator var ligeledes drastisk i Latinamerika, hvorimod de østasiatiske lande klarede sig bedre. Gældsramten steg kun med ca. en fjerdedel fra 73,1 procent til 91,5 procent, og gældsbetjeningen voksede fra 8,6 procent til blot 11,0 procent.

3) Dvs. lande som Sydkorea, Indonesien, Thailand, Malaysia, Filippinerne og Kina i modsætning til sydasiatiske lande som Bangladesh, Indien, Pakistan og Sri Lanka.

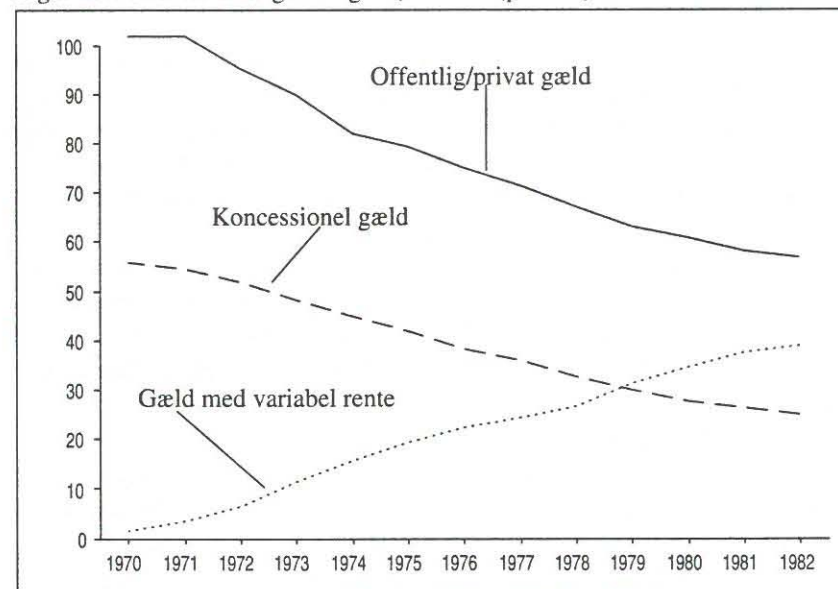
4) Det vil fremgå af det følgende (se f.eks. figur 2.8), at den aggregerede udvikling i de regionale gældsramter dækker over meget store variationer fra land til land.

**Figur 2.2:** Udvikling i gældsraten, 1970-82 (procent)

Kilde: Tabel 2.3.

**Figur 2.3:** Udvikling i gældsbetjeningsraten, 1970-82 (procent)

Kilde: Tabel 2.3.

**Figur 2.4:** Struktur af langfristet gæld, 1970-82 (procent)

Kilde: Tabel 2.2.

Det kan herudover om perioden 1980-82 bemærkes, at der skete voldsomme ændringer i den private långivning. Det er allerede nævnt, at gældssammensætningen i 1970'erne blev forskudt over mod de private kreditorer. Det er desuden tydeligt fra figur 2.1, at væksten i den private gæld var mere svingende op gennem 1970'erne end opbygningen af gæld til offentlige kreditorer. Specielt gav fire-doblingen af oliepriserne i 1973-74 og den efterfølgende 'recycling af petro-dollars', som hjalp de ikke-olieeksporterende u-lande over den første oliekrise, anledning til en kraftig udvidelse af de private lån til u-landene.

Det falder alligevel unægtelig i øjnene, at gælden til de private kreditorer steg med ikke mindre end 36,2 procent mellem 1980 og 1981. Dette er langt mere end i noget andet år i den forudgående 10-årige periode, og denne udvidelse fandt sted *efter*, at gældsrate var begyndt at stige. Det skulle også blive den sidste 'spurt' i den private långivning til u-landene i ca. et ti-år, indtil nye ændringer kunne noteres i begyndelsen af 1990'erne. Fra 1982 begrænsede bankerne nemlig deres långivning kraftigt, i klar modsætning til hvad der skete i perioden efter 1973-74.



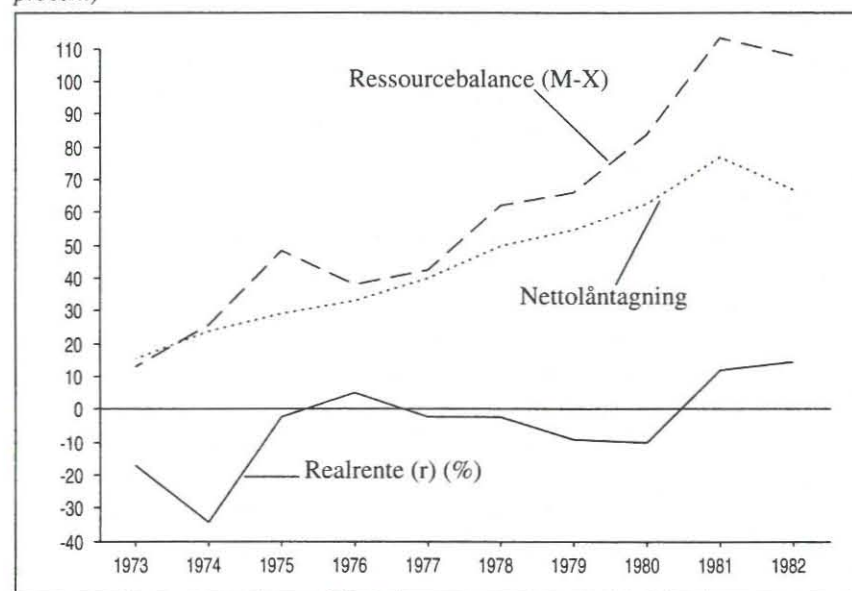
## Gældskrisens årsager

Den ændrede økonomiske politik i OECD landene efter 1980 kostede u-landene dyrt. Figur 2.5 viser, at den reale lånerente steg drastisk fra -10 procent i 1980 til 14,3 procent i 1982, og såvel u-landenes nettolåntagning som deres ressourcebalance udviklede sig i negativ retning fra 1981. Der er derfor ingen tvivl om, at ydre faktorer spillede en udslagsgivende rolle ved gældskrisens udbrud for u-landene som helhed.

Det fremgik imidlertid af det foregående afsnit, at en gældskrise kan udløses under meget forskellige omstændigheder, og at de underliggende årsager kan være af såvel ekstern som intern karakter. Desuden var der meget betydelige regionale forskelle i gældsopbygning og gældsprofil. Det samme gælder som netop nævnt fra land til land. Aggregerede opgørelser og konklusioner baseret herpå må følgesigt fortolkes med forsigtighed.

For at få en dybere forståelse af gældskrisens årsager undersøges derfor i det følgende 10 gældsplagede u-lande indenfor den skitserede begrebsmæssige ramme. Landene blev udvalgt ud fra såvel geografiske som analytiske kriterier. Tre lande (Mexico, Argentina og Chile) er fra Latinamerika, tre

**Figur 2.5:** Udløsende faktorer, alle udviklingslande, 1973-82 (milliarder US\$ og procent)



Anmærkning: Realrenten er beregnet som den nominelle lånerente deflateret med 'world trade unit value in US\$ terms'.

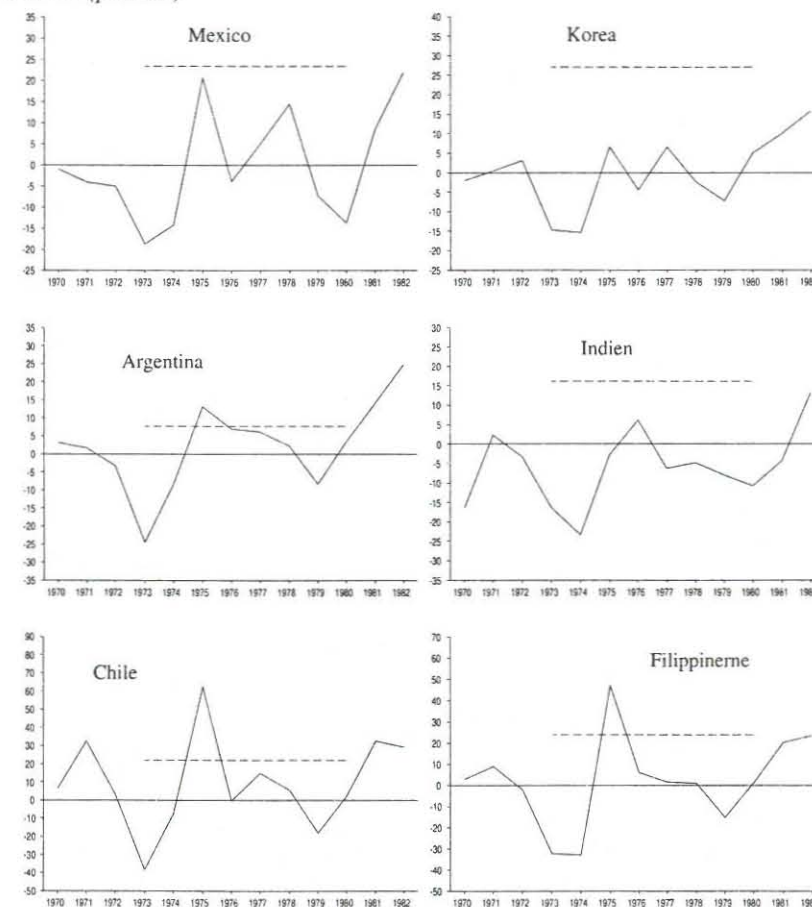
Kilde: Verdensbanken, *World Debt Tables*, flere årgange og IMF, *World Economic Outlook 1980 & 1984*.

(Korea, Indien og Filippinerne) er fra Øst- og Sydasien og fire (Elfenbenskysten, Kenya, Tanzania og Zambia) er fra Afrika syd for Sahara. Zambia, Kenya, Indien og Tanzania er desuden lav-indkomstlande, mens resten tilhører mellem-indkomstgruppen. Endelig klassificeres Mexico, Argentina, Elfenbenskysten, Kenya, Tanzania og Zambia af Verdensbanken som 'severely indebted', mens Indien, Filippinerne og Chile blot er 'moderately indebted'. Korea betragtes ikke længere som gældsramt.

## 'Growth-with-debt'

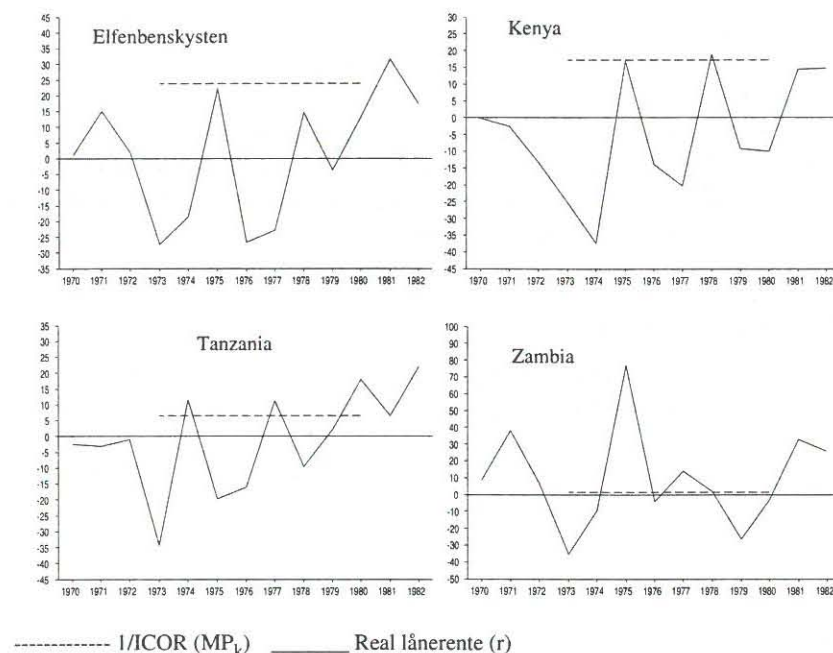
Det er et samspil af mange faktorer, som bestemmer den økonomiske vækst, så det er en stærk forenkling, når vækstresultatet i et givet land forklares ved

**Figur 2.6:** Udvikling i kapitalens marginalprodukt og realrente, udvalgte lande, 1970-82 (procent)



(fortsættes næste side)





Anmærkning:  $1/ICOR$  er af Verdensbanken beregnet som et gennemsnit for perioden 1973-80 ud fra konstante priser. Realrenten (r) er for hvert land beregnet som den af Verdensbanken angivne nominelle lånerente (i), deflateret med den årlige vækst i eksportpriserne (f.o.b.) ( $\hat{p}_x$ ) som følger:  $(1+i)/(1+\hat{p}_x)$ .

Kilder: Verdensbanken, *World Debt Tables*, flere årgange samt *Trends in Developing Economies*, 1990.

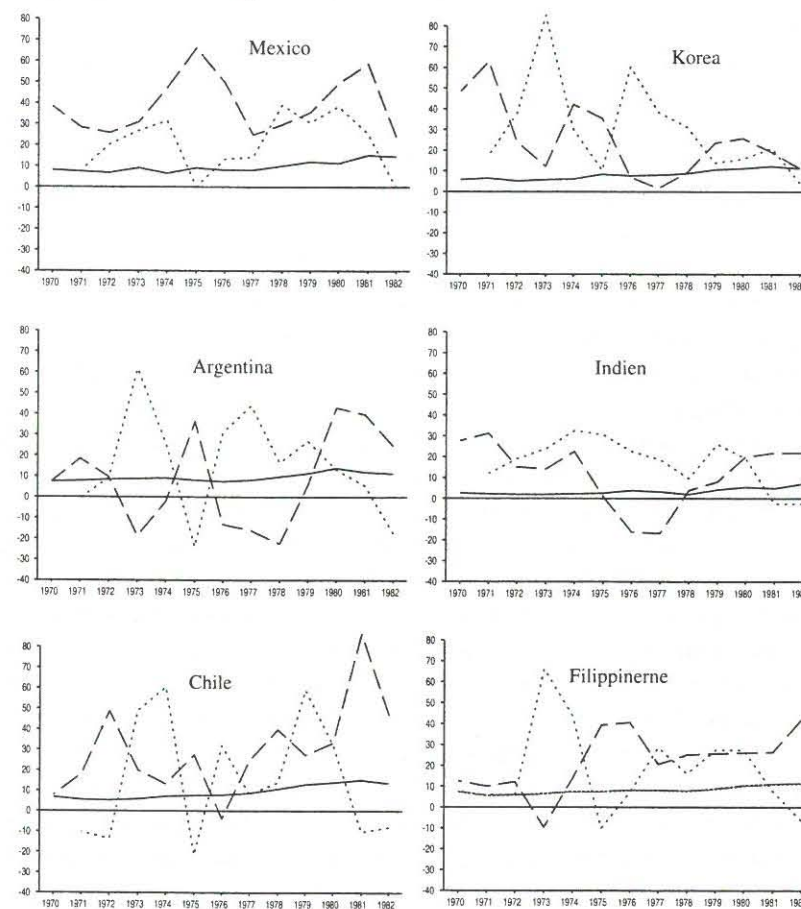
hjælp af den såkaldte ICOR, dvs. forholdet mellem udvidelsen af kapitalapparatet og stigningen i produktionen. Imidlertid er kapitalakkumulation så central en del af enhver vækstproces, at det i sig selv er af stor interesse at studere forholdet mellem kapitalens produktionsmæssige afkast og renten for at få indblik i det samfundsøkonomiske forsvarlige i at låne. Dette gælder især, når man som i det følgende anvender beregninger af ICOR for en årrække, og altså forsøger at angive niveauet for afkastet, og ikke dets størrelse i nogle enkelte år.

Den centrale sammenhæng i 'growth-with-debt' modellen er da også forholdet mellem ICOR (eller rettere kapitalens marginalprodukt, der svarer til den inverse af ICOR) og omkostningerne ved at låne. De af Verdensbanken beregnede gennemsnit af ICOR i de 10 udvalgte lande for perioden 1973-80 er derfor i figur 2.6 sammenholdt med udviklingen i realrenten. Det umiddelbare indtryk er, at det i de fleste tilfælde synes velbegrunderet, at udlandsgælden blev øget i 1970'erne. På den anden side er det vigtigt at pointere, at langt fra alle lån blev anvendt produktivt til kapitalakkumulation.

Hertil kommer at den reale lånerente var negativ i store dele af perioden, og ydermere meget varierende på grund af stærkt svingede eksportpriser. Den nominelle rente steg (jf. figur 2.7) mere stabilt. Men det kan også bemærkes, at kapitalens gennemsnitlige marginalprodukt lå meget lavt i lande som Zambia, Tanzania og Argentina, og renten oversteg faktisk  $1/ICOR$  i ikke mindre end halvdelen af landene i 1974-75. Endelig antyder figur 2.6 klart, at de her studerede lande generelt ikke opfyldte 'growth-with-debt' solvenskriteriet ved indgangen til 1980'erne. Den eneste tydelige undtagelse var Korea.

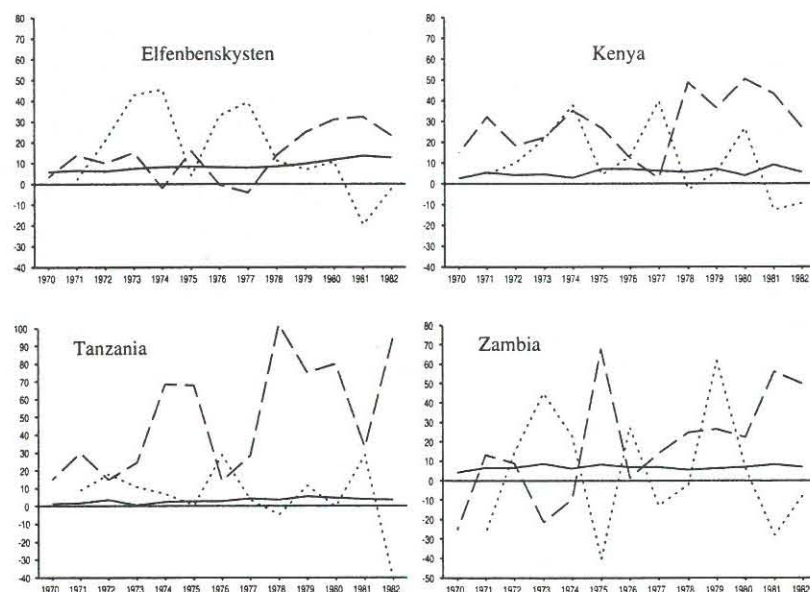
Det er på basis af ovenstående bemærkelsesværdigt, at der ikke blev udvist større forsigtighed i lånepolitikken på såvel långiver- som låntagerside.

Figur 2.7: Udvikling i nominel lånerente, ressourcebalance og eksportindtjening, udvalgte lande, 1970-82 (procent)



(fortsættes næste side)





———— Nominel lånerente ( $i$ )  
 ----- Ressourcebalance/eksport ( $B = M - X/X$ )  
 ..... Vækst i eksportindtjening ( $g_x$ )

Kilde: Verdensbanken, *World Debt Tables*, flere årgange.

Specielt den stærke stigning i långivningen i 1981 var alt andet end fornuftig. De private bankers lånepolitik, der på daværende tidspunkt oplagt havde karakter af 'loan pushing', var derfor utvivlsomt en vigtig årsag til gældskrisens udbrud.

Bankernes bemærkelsesværdige adfærd kan, under forudsætning af at de handlede ud fra rimeligt rationelle overvejelser, forklares med, at de kalkulede med, at i-landenes regeringer ville træde hjælpende til i tilfælde af problemer. Det er også (jf. Avery 1990, s. 506) blevet argumenteret, at bankerne mente, at u-landene ikke kunne gå fallit. Denne sidste antagelse er dog diskutabel, for hvis et land kommer i den situation, at eksportindtjeningen sammen med andre kilder til udenlandsk valuta ikke kan dække dets gældsforpligtelser overfor udlandet, vil en betalingsstandsning blive uundgåelig. Den første formodning om i-landenes offentlige reaktion viste sig imidlertid i løbet af 1980'erne væsentligt mere realistisk.

Årsagerne til, at u-landene ekspanderede låntagningen så kraftigt i 1970'erne, er komplekse, men der kan alligevel peges på en række forskellige dimensioner af denne problematik. For det første var det ganske enkelt uhørt fristende at udvide låntagningen på grund af den negative realrente. Hertil

kommer interne politiske-økonomiske forhold og de oliechok, der i 1973-74 og 1978-80 forårsagede stor ravage overalt i verden.

De olieimporterende lande befandt sig i en situation med faldende realindkomst, og regeringerne burde som følge heraf gribe ind og tilpasse økonomien til de ændrede betingelser. Det er imidlertid, som enhver regering verden over vil vide, svært at skære ned, når realindkomsten er faldende. I forsøget på at undgå alt for skarpe sociale modsætninger og for ikke at miste politisk opbakning tyede den offentlige sektor derfor til at øge sine udgifter og budgetunderskud. Dette skete f.eks. i form af større subsidier til at holde fødevarepriserne nede for bybefolkningerne. Et andet eksempel er projekter, der skulle sikre stabilitet i den rurale sektor, men som set i 'bakspejlet' aldrig burde være sat i gang.

Offentlige budgetunderskud kan medvirke til økonomisk udvikling, hvis der investeres hensigtsmæssigt. Men det der skete i 1970'erne som følge af den offentlige ekspansion var i mange tilfælde, at inflationen accelererede. Dette førte til stærkt overvurderede valutakurser, som regeringerne fandt det vanskeligt at gøre noget effektivt ved, idet de overvurderede kurser var til fordel for indflydelsesrige grupper i samfundet. Importartikler blev nemlig billigere, hvis man da ellers kunne skaffe sig adgang til de nødvendige importlicenser. Stærkt overvurderede valutakurser undergraver imidlertid som regel eksporten, og det var som omtalt netop en af grundene til gældsratens stigning. Denne udvikling blev tilspidset, da gældskrisen brød ud for alvor, og der ikke længere var nem adgang til petro-dollars, som kunne holde 'karusellen' i gang.

De olieeksporterende lande fik, på den anden side, pludselig rigeligt med udenlandsk valuta. De skulle altså også tilpasse sig. Dette lykkedes imidlertid heller ikke særlig godt. De store ekstra indtægter blev ofte ikke anvendt på forsvarlig vis. Tværtimod mistede mange regeringer kontrollen over de offentlige udgifter med deraf følgende inflation, overvurdering af valutakurserne og underminering af eksporten på længere sigt. Hertil kommer, at mange olie-eksporterende lande blev angrebet af den såkaldte 'hollandske syge'.

I et land med stærkt stigende valutaindtægter vil der være en tendens til, at valutaen apprecierer. Dette er ikke noget problem, hvis valutaindstørringen skyldes generelt bedre konkurrenceevne. Men hvis der er tale om indtægter fra blot én sektor som f.eks. olien, der bliver 'konkurrencedygtig' af helt særlige omstændigheder, kan de øvrige sektorer i økonomien – som f.eks. landbruget – risikere at blive endog meget hårdt ramt. Dette kommer dels til udtryk i, at eksporten går ned, dels at konkurrencen fra f.eks. fødevareimport øges. Og når olieindtægterne så pludselig falder bort, trækkes 'gulvtæppet' så at sige væk under økonomien, og manglen på styring bliver åbenbar.



Dvs. mange u-lande mistede den makroøkonomiske balance, og det gjaldt for såvel olieimporterende som -eksporterende lande. Hertil kom en udbredt mangel på forståelse for nødvendigheden af at øge produktiviteten i takt med den større anvendelse af ikke-koncessionel, gældsskabende finansiering af det reale ressourcforbrug, der som omtalt karakteriserede 1970'erne. Endelig spillede den meget ringe kapacitet til at registrere og overvåge udviklingen i låntagningen utvivlsomt ind.

### 'Debt dynamics'

I 'debt dynamics' modellen er kapaciteten til at betjene gælden også knyttet til udviklingen i landets valutaindtjening. I denne model øges landets gældsætning derfor ved stigninger i henholdsvis den nominelle rente på gælden og ressourcebalancen (dvs. vare- og tjenestebalancen overfor udlandet, der ofte divideres med eksporten af illustrative grunde), mens en stigning i eksportvæksten mindsker gældsætningen. Udviklingen i disse tre forklarende variable i de 10 udvalgte lande er vist i figur 2.7 for perioden 1970-82. Det umiddelbare indtryk er en relativ støt, men også kraftig stigning i den nominelle rente i de fleste lande, specielt i sidste halvdel af perioden, sammenholdt med meget betragtelige udsving i såvel udtrykket for ressourcebalancen som væksten i eksporten.

Det falder imidlertid også i øjnene, at der skete et klart og udbredt skift opad i ressourceindstrømningen målt i forhold til eksportindtjeningen i tidsrummet efter midten af 1970'erne, dvs. efter det første olieprishok. Skiftet var specielt udpræget i Chile og Mexico (og lidt senere Argentina) samt i Tanzania, Zambia og Kenya. Elfenbenskysten, Indien og i nogen grad Korea fulgte imidlertid også godt med. Det eneste land med en nogenlunde stabil udvikling i denne periode var derfor Filippinerne.

Stigningen i ressourcebalance/eksport indikatoren fulgte i nogle lande (specielt Mexico og Chile) efter en forudgående, kraftig stigning i eksportindtjeningen. I andre lande (bl.a. Argentina, Korea og Elfenbenskysten) skete skiftet enten efter eller samtidig med et fald i eksportvækstraten. Det må derfor atter fremhæves, at de konkrete økonomiske omstændigheder udviste stor uensartethed fra land til land. Denne observation understreges yderligere af de betydelige forskelle, der kan iagttages i renteniveauet. Det er f.eks. oplagt, at den nominelle rente spillede en langt større rolle i de tre latinamerikanske lande og Elfenbenskysten end i Indien og Tanzania. Atter andre lande (som Kenya og Zambia) befinder sig i en mellem-position.

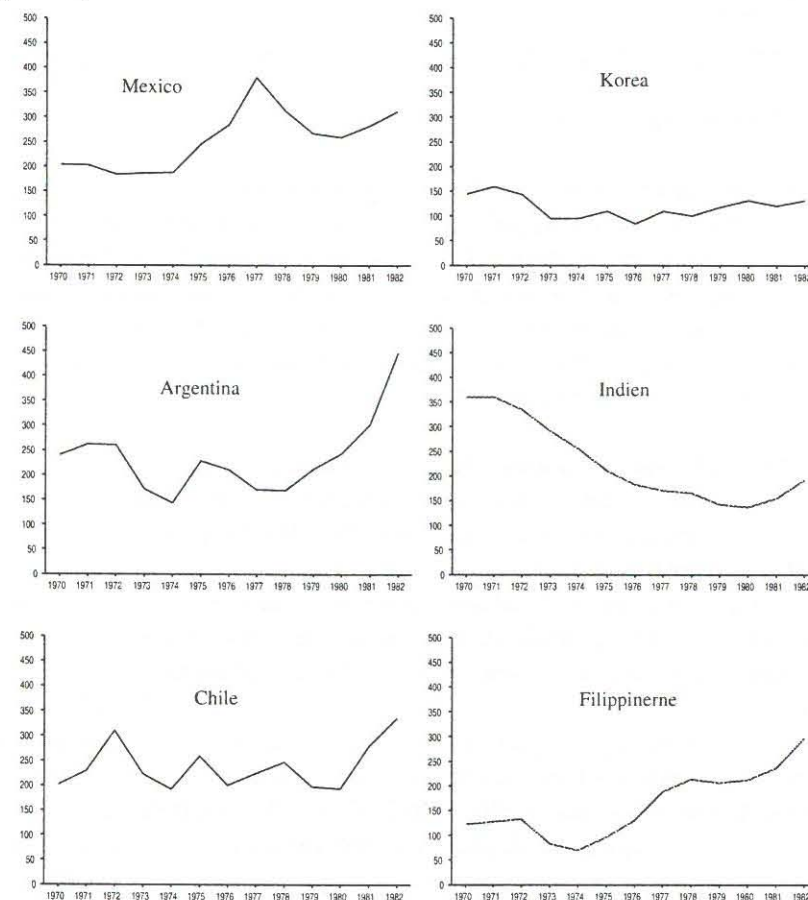
Figur 2.7 illustrerer også, at der i alle de 10 lande (med undtagelse af Korea) åbnedes et gab mellem ressourcebalance/eksportindikatoren og væksten i eksportindtjeningen efter 1980. Når denne udvikling sammenholdes med

stigningen i den nominelle rente kan det ikke undre, at gældsraten begyndte at stige som vist i figur 2.8. Det fremgår imidlertid igen med al ønskelig tydelighed, at udviklingen ikke var homogen fra land til land.

I Filippinerne, Kenya og Zambia kan stigningen i gældsraten i 1980-82 nærmest karakteriseres som en fortsættelse af trenden fra midten af 1970'erne. Det samme kan til en vis grad siges om Elfenbenskysten og Tanzania, men der kan identificeres 'klarere knæk' i gældsratens stigningstakt i 1980-81 i disse to lande. På den anden side er det oplagt, at det lykkedes for Korea at holde gældsraten under kontrol trods et højt nominelt renteniveau, og selv om gælds niveauet steg i Indien ved indgangen til 1980'erne var det langt mindre end i begyndelsen af 1970'erne.

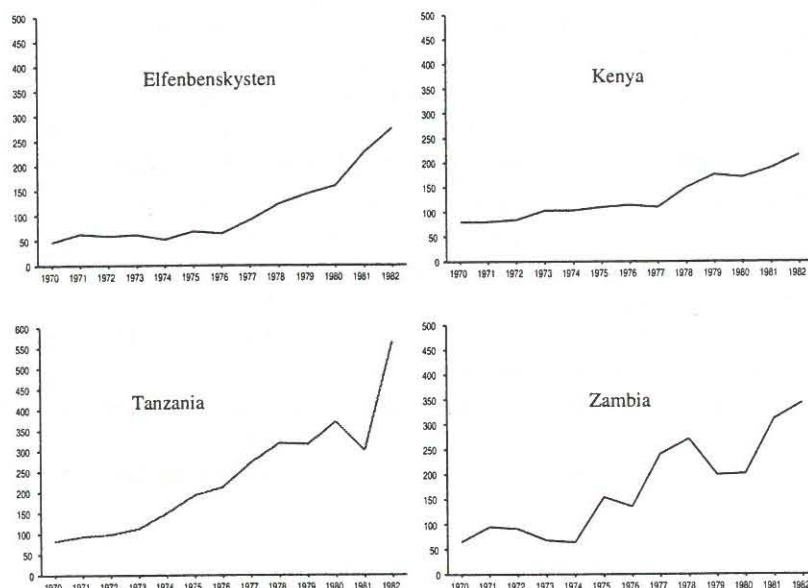
Blandt de latinamerikanske lande voksede gældsraten ekstraordinært hur-

**Figur 2.8:** Udvikling i gæld/eksportraten (gældsraten), udvalgte lande, 1970-82 (procent)



(fortsættes næste side)





Kilde: Verdensbanken, *World Debt Tables*, flere årgange.

tigt i Argentina efter 1980, men den opadgående tendens blev påbegyndt allerede i 1977-78. I Chile øgedes gældsrenten også ganske meget, men der var ikke tale om nogen 'eksplosion' i 1980, og 1982-niveauet lå ikke væsentligt over gældsrenten 10 år tidligere. Endelig var væksten i gældsrenten i Mexico i 1980-82 egentlig temmelig moderat, og det er i lyset af Mexicos centrale rolle ved gældskrisens udbrud i 1982 tankevækkende, at gældsrenten på dette tidspunkt var lavere end i 1976-79.

Der kan med andre ord drages følgende konklusioner:

(i) Gældskrisens udbrud kan ikke umiddelbart forklares ved gældsrentens niveau, og væksten i gældsrenten var i flere tilfælde ikke særlig udtalt mellem 1980-82 i forhold til tidligere.

(ii) Det er tydeligt, at de 10 lande generelt havde svært ved at styre samspillet mellem de tre centrale 'debt dynamics' variable i 1980-81 med Tanzania som et fremtrædende eksempel. Der var dog også undtagelser som Korea.

(iii) Rentestigningen og faldet i eksportvæksten varierede en del mellem de udvalgte lande, men ressourceindstrømningen målt i forhold til eksporten blev reduceret ganske betragteligt i 1982 i alle de 10 lande med undtagelse af Tanzania og Filippinerne. Denne reduktion var altså i gang allerede før, gældskrisen brød ud.

## Udløsende faktorer

Det er på ovenstående baggrund klart, at 'debt-with-growth' og 'debt dynamics' modellerne gør det muligt at identificere en række faktorer, der var af væsentlig betydning i gældsopbygningsprocessen i 1970'erne. Det fremgik imidlertid også af det analytiske afsnit, at en akut gældskrise først opstår, hvis det bliver vanskeligt eller umuligt at opnå tilstrækkelig udenlandsk kapital til at finansiere såvel betjeningen af den aktuelle gæld som det givne underskud på handelsbalancen. Det er derfor berettiget at slutte, at andre årsager må have spillet en betydelig rolle ved selve gældskrisens udbrud i samspil med de ovenfor identificerede faktorer.

Dette underbygges af tabel 2.4. Heraf fremgår nemlig for det første (som tidligere vist), at realrenten steg kraftigt i alle de her udvalgte lande i 1980-81, og det samme gjorde sig gældende i Mexico, Argentina, Korea, Indien og Filippinerne i 1981-82; men der var på den anden side tale om fald i 1981-82 i Chile, Elfenbenskysten, Tanzania, Zambia og Kenya. For det andet forbedredes handelsbalancen i 1981-82 i alle de udvalgte lande bortset fra Mexico og Tanzania. Det er derfor berettiget at overveje, hvorfor krisen netop skulle bryde ud i 1982.

Svaret synes ganske enkelt at være, at tilliden til u-landenes kreditværdighed og økonomiske politik led et alvorligt knæk i august 1982. Det gik efter al sandsynlighed pludselig op for de private banker, at den kraftige låneudvidelse i 1981 var uklog og måske kunne blive farlig for bankernes soliditet. Følgelig blev der trukket i 'nødbremsen' så hurtigt som muligt, og muligheden for at foretage 'roll-overs' af gælden blev indskrænket.

Det fremgår da også af tabel 2.4, at nettolångivningen til store låntagere som Mexico og Korea faldt både hurtigt og med ikke mindre end 35-45 procent på ét år. Samtidig steg lånebehovet. Nettolåntagningen i Argentina faldt også, og det samme var tilfældet i lande som Chile, Filippinerne, og Zambia. Kun Elfenbenskysten, Indien, Kenya og Tanzania formåede at øge deres nettolåntagning i 1982, men der var tale om meget begrænsede beløb.

Dvs. nok voksede den samlede gæld som vist i tabel 2.1 for u-landene som helhed, men dette var især på grund af kapitaliseringen af rentebyrden, ikke fordi nettolångivningen til de udvalgte lande blev udvidet. Desuden stagnerede den totale private gælds andel af den samlede langfristede gæld i 1982 for første gang siden 1970, og væksten i den private ikke-garanterede gæld ophørte helt (jf. tabel 2.2 og figur 2.1). Væksten i den offentlige og offentligt garanterede gæld blev dog nogenlunde fastholdt, specielt i afrikanske lande; men det blev tydeligt, at fundamentale ændringer var undervejs.

Hertil kommer at kapitalflugten, der allerede i 1981 var blevet af et meget alarmerende omfang i Mexico og Argentina, fortsatte i 1982, omend på et noget lavere niveau. Dette forhold, som afspejlede den manglende inden-



**Tabel 2.4:** Udløsende faktorer, udvalgte lande, 1974-82 (millioner US\$)

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	Total
<b>Argentina</b>										
Realrente (%)	-10,0	12,4	6,8	6,3	2,2	-10,3	3,7	13,8	22,1	...
Ressourcebalance <sup>a</sup>	-117	1292	633	-1095	-1788	570	4797	4690	2387	...
Kapitalflugt <sup>b</sup>	36	-163	266	-618	1497	-1693	2301	8680	4978	15285
Nettolåntagning	464	-502	1119	426	1278	4566	2855	6396	5759	22361
<b>Chile</b>										
Realrente (%)	-9,0	41,1	-0,4	14,0	5,9	-25,1	2,4	28,2	25,7	...
Ressourcebalance	307	502	-100	647	1185	1294	2084	4841	2413	...
Kapitalflugt	47	-25	-252	-503	-250	-416	-482	-899	792	-1988
Nettolåntagning	510	45	14	196	1137	1466	2038	3336	1388	10130
<b>Elfenbenskysten</b>										
Realrente (%)	-24,6	19,6	-39,0	-32,0	13,7	-4,2	12,9	27,2	16,7	...
Ressourcebalance	-32	238	-9	-123	420	811	1121	933	654	...
Kapitalflugt	...	...	15	905	251	14	-716	54	135	658
Nettolåntagning	105	292	263	738	860	725	1133	1122	1618	6856
<b>Filippinerne</b>										
Realrente (%)	-52,9	34,4	6,1	1,6	0,9	-19,7	1,1	18,6	21,1	...
Ressourcebalance	1080	46	-1260	-1537	366	982	2973	3185	3100	...
Kapitalflugt	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Nettolåntagning	401	532	1095	1015	1017	1188	1619	1677	1438	9982
<b>Indien</b>										
Realrente (%)	-31,1	-2,8	6,1	-7,0	-5,1	-9,0	-12,7	-4,7	12,5	...
Ressourcebalance	340	269	139	39	751	590	1034	776	438	...
Kapitalflugt	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Nettolåntagning	866	1361	1048	817	588	644	2438	2281	3933	13976
<b>Kenya</b>										
Realrente (%)	-61,0	15,4	-17,4	-27,1	16,7	-10,9	-11,3	13,7	13,6	...
Ressourcebalance	2249	2085	656	211	1556	4590	5770	5147	3149	...
Kapitalflugt	...	...	5	397	3	-47	51	-237	83	255
Nettolåntagning	222	113	212	165	499	411	487	245	380	2734
<b>Korea</b>										
Realrente (%)	-19,5	6,7	-5,1	6,6	-2,7	-8,7	5,3	10,3	15,2	...
Ressourcebalance	2997	4195	3567	2019	3354	5684	10895	16236	6512	...
Kapitalflugt	-69	-453	-112	12	1524	-516	-1607	494	1285	558
Nettolåntagning	1019	1351	1361	1604	2425	3404	3019	4452	2501	21136
<b>Mexico</b>										
Realrente (%)	-17,6	18,6	-4,5	5,0	13,8	-8,8	-17,7	8,8	20,5	...
Ressourcebalance	485	1242	1370	888	1259	1659	2145	2314	3447	...
Kapitalflugt	1272	1285	3331	917	517	1447	4826	11510	7558	32662
Nettolåntagning	2669	3746	4504	4709	4557	4115	6686	12429	8190	51605
<b>Tanzania</b>										
Realrente (%)	-56,2	10,6	-25,1	-19,9	10,5	-11,3	2,2	15,8	6,3	...
Ressourcebalance	335	333	89	187	638	522	555	293	500	...
Kapitalflugt	...	...	335	214	-72	-77	7	139	46	592
Nettolåntagning	...	...	...	...	...	...	380	279	327	...
<b>Zambia</b>										
Realrente (%)	-10,9	47,0	-4,7	13,0	1,9	-38,2	-3,3	26,8	21,8	...
Ressourcebalance	-143	594	14	135	236	404	361	657	537	...
Kapitalflugt	...	...	137	594	202	698	-186	207	-406	1246
Nettolåntagning	...	...	...	...	...	...	429	538	193	...

Anmærkninger: <sup>a</sup> Import minus eksport af varer og tjenester. <sup>b</sup> Estimeret (residualt) kapitaludstrømning. Se Cuddington (1986) og Chang & Cumby (1990) for definitioner og beregningsmetoder.

Kilder: Verdensbanken, *World Debt Tables*, 1988-89, Cuddington (1986) og Chang & Cumby (1990).

landske tillid til den økonomiske politik i de pågældende lande, bidrog derfor oplagt til den akutte mangel på udenlandsk valuta, som var den direkte grund til gældskrisens udbrud. Det blev nødvendigt for u-landene at påbegynde en tilpasningsproces. Importkompressionen satte gradvist ind, men justeringerne har, som erfaringerne fra 1980'erne klart viser, været yderst vanskelige af såvel politiske som strukturelle grunde.

## Afslutning

Baggrunden for u-landenes gældskrise er som påvist ovenfor mangesidig, og markante regionale forskelle gjorde sig gældende, specielt mellem Afrika og Latinamerika på den ene side, og Østasien på den anden. En række fælles tendenser blev imidlertid også identificeret. Det gælder især, at selvom gælden målt i forhold til eksportindtjeningen ikke voksede særlig udtalt i 1970'erne, var sammensætningen af gælden i 1980 langt mere ufavorabel end ti år tidligere. Årsagerne til gældskrisens udbrud var desuden af såvel ekstern som intern natur i alle de her undersøgte 10 lande.

Det eksplosivt stigende renteniveau på det internationale kapitalmarked, udviklingen i bytteforholdet og mindske kapitaloverførsler var vigtige eksogene drivkræfter. Betydningen af den ændrede økonomiske politik i OECD landene i 1980 kan også fremhæves. Det bør endvidere pointeres, at de private bankers aggressive låneudvidelse, som fandt sted i lyset af den rigelige internationale likviditet, var særdeles uheldig.

Omvendt er det oplagt, at utilstrækkelig makroøkonomisk styring bidrog til krisens udbrud i såvel de olieimporterende som de olieeksporterende lande. Indikatorer som det offentlige budgetunderskud, inflationsraten og den reale valutakurs blev ikke inddraget i analysen; men det er fremgået, at ufor-sigtig låntagning tillod den samlede gæld at ekspandere meget voldsomt efter 1970. I mange lande blev der taget ringe hensyn til underliggende økonomiske forhold som væksten i produktion og eksportindtjening. Samtidig gjorde den forværrede gældsstruktur u-landene ekstraordinært sårbare overfor verdensøkonomiske chok.

Det er afgjort fristende at prøve at vurdere den relative betydning af henholdsvis de interne og eksterne faktorer bag gældskrisen. Adskillige studier (se f.eks. Cline 1985) angiver da også, at omkostningen for u-landene som helhed af de verdensøkonomiske chok fra 1980 var ikke blot kolossal, men dominerende i forhold til de indre faktorer. Denne konklusion gælder utvivlsomt også for Afrika syd for Sahara (se bl.a. Tarp 1993), og flere af de her inddragne landeeksempler peger i samme retning.



Det er dog vigtigt at fremhæve, at opdelingen på interne og eksterne faktorer i praksis er yderst problematisk. De to grupper af årsager påvirkede i realiteten udviklingen i et komplekst samspil, og der var tale om store forskelle ikke kun fra region til region, men også fra land til land, både med hensyn til de indre faktorer, specielt den førte økonomiske politik, og de ydre faktorer, herunder især de udenlandske offentlige og private kreditorers adfærd. Eksempelvis var kapitalflugten og opbremsningen i nettolångivningen i 1982 centrale udløsende faktorer i vigtige u-lande som Mexico, men af betydelig mindre betydning i andre lande.

Dvs. det er svært at udtale sig præcist om, hvordan de ydre og indre årsager spillede sammen på det generelle plan i forbindelse med gældskrisens udbrud. Men uanset det vanskelige heri, er det for en forståelse af, hvad der senere blev gjort ved gældskrisen, vigtigt at fastholde, at dette samspil var til stede.

## Litteratur

- EVERY, W. P. (1990), 'The Origins of the Debt Accumulation among LDCs in the World Political Economy'. *The Journal of Developing Areas*: 24 (s. 503-521).
- BIRD, G. (ed.) (1989), *Third World Debt: The Search for a Solution*. Edward Elgar.
- CASSEN, R. og M. NISSANKE (1990), 'The Macroeconomics of Aid Dependence'. Paper prepared for the World Bank Symposium on African External Finance in the 1990's.
- CHANG, P. H. og R. E. CUMBY (1990), *Capital Flight in Sub-Saharan Africa*. Paper prepared for the World Bank Symposium on African External Finance in the 1990's.
- CLINE, W. (1985), 'International debt: analysis, experience and prospects'. *Journal of Development Planning*: no. 16 (s. 25-54).
- CUDDINGTON, J. T. (1986), 'Capital Flight: Estimates, Issues and Explanations'. *Princeton Studies in International Finance*: no. 58 (December).
- DITTUS, P., P. S. O'BRIEN og H. J. BLOMMESTEIN (1991), 'International Economic Linkages and the International Debt Situation'. *OECD Economic Studies*: no. 16 (s. 133-166).
- DORNBUSCH, R. og S. FISHER (1985), 'The world debt problem: origins and prospects'. *Journal of Development Planning*: no. 16 (s. 57-81).
- DORNBUSCH, R. og F. L. C. H. HELMERS (red.) (1988), *The Open Economy: tools for policymakers in developing countries*. New York: Oxford University Press.
- DORNBUSCH, R. (1989), 'Debt problems and the World Macroeconomy'. I Sachs, J. S. (red.) *Developing Country Debt and Economic Performance, vol. 1: The International Financial System*. A NBER Project Report. Chicago: University of Chicago Press.
- GREENE, J. E. og M. S. KHAN (1990), *The African Debt Crisis*. AERC Special Paper 3.
- IMF (diverse årgange), *World Economic Outlook*. Washington D.C.
- KRUEGER, A. O. (1987), 'Origins of the Developing Countries' Debt Crisis 1970 to 1982'. *Journal of Development Economics*: 27 (s. 165-187).
- LOONEY, R. E. (1987), 'Impact of Military Expenditures on Third World Debt'. *Canadian Journal of Development Studies*: 8 (s. 7-26).
- FISHLOW, A. (1985), 'The debt crisis: a longer perspective'. *Journal of Development Planning*: no. 16 (s. 83-104).
- MASSAD, C. (1985), 'Debt: an overview'. *Journal of Development Planning*: no. 16 (s. 3-23).
- ROTBURG, E. (1983), 'The World Bank Approach to Debt'. *Euromoney*: December (s. 22-23).
- SACHS, J. S. (ed.) (1989), *Developing Country Debt and Economic Performance, vol. 1: The International Financial System*. A NBER Project Report. Chicago: University of Chicago Press.
- TARP, F. (1993), *Stabilization and Structural Adjustment: Macroeconomic Frameworks for Analysing the Crisis in Sub-Saharan Africa*. London: Routledge.
- VERDENSBANKEN (1990), *Trends in Developing Economies 1990*. Washington D.C.
- VERDENSBANKEN (diverse årgange), *World Development Report*. Washington D.C.
- VERDENSBANKEN (diverse årgange), *World Debt Tables*. Washington D.C.



**Appendiks:** To modelrammer

Gældsspørgsmål kan analyseres indenfor de såkaldte 'growth-with-debt' og 'debt dynamics' modeller, der kan hjælpe med at sætte en på sporet af de centrale sammenhænge i gældsproblematikken. Udgangspunktet i førstnævnte tilgang er (jf. Greene og Khan 1990, s. 7-8) en model med to blokke, hvor alle variable er reale størrelser. Den første blok er en vækstrelation, der forklarer udviklingen i nationalproduktet (*BNP*). I den simpleste version ses bort fra alle andre produktionsfaktorer end kapitalen. Væksten i *BNP* er altså alene afhængig af kapitalapparatets størrelse (*K*). Dvs.

$$BNP = f(K) \quad (1)$$

Kapital-output forholdet kan skrives som  $K/BNP$ , og det marginale kapital-output forhold (*ICOR*), er defineret ved  $dK/d(BNP)$ . Kapitalens marginalprodukt,  $MP_K$  eller  $d(BNP)/dK$ , svarer følgelig til den inverse af *ICOR*.

Nationalindkomsten (*BNI*) er lig differencen mellem *BNP* og nettofaktorbetalingerne til udlandet. Ses bort fra andre faktorbetalinger end renterne på udenlandsk gæld fås:

$$BNI = BNP - rD \quad (2)$$

hvor *D* er gældens størrelse og *r* den reale lånerente.

Kombineres disse to ligninger og foretages differentiering mht. tiden fås følgende udtryk for ændringen i indkomsten:

$$d(BNI)/dt = MP_K (dK/dt) - r (dD/dt) - D (dr/dt) \quad (3)$$

Den anden byggeblok i modellen tager udgangspunkt i den samlede opsparring (*S*), der kan stamme fra enten indenlandsk ( $S_d$ ) eller udenlandsk ( $S_f$ ) opsparring. Dvs.

$$S = S_d + S_f \quad (4)$$

$S_d$  kan specificeres som en funktion af den disponible indkomst, og én måde at gøre det på er f.eks. at sætte  $S_d = sBNI$ , hvor *s* er den gennemsnitlige opsparingsrate. Det udenlandske opsparingsoverskud  $S_f$  som stilles til rådighed for den indenlandske økonomi og 'lukker' det indenlandske opsparingsgab ( $I - S_d$ ), er pr. definition lig saldoen på betalingsbalancen. Denne balance svarer til ændringen i den samlede udenlandske låntagning, når der ses bort fra andre kapitalstrømme og eventuelle ændringer i den internationale valutareserve. Dvs.  $S_f = dD/dt$ .

I ligevægt er den samlede opsparring *S* lig investeringerne ( $dK/dt$ ), så blok 2 i modellen giver sammenhængen mellem investeringerne på den ene side og indenlandsk plus udenlandsk opsparring på den anden.

$$dK/dt = S = sBNI + dD/dt \quad (5)$$

Endelig giver de to centrale ligninger 3 og 5 tilsammen følgende udtryk for væksten i *BNI* ( $g_y$ ):

$$\frac{d(BNI)/dt}{BNI} = g_y = MP_K s + (MP_K - r) \frac{dD/dt}{BNI} - (dr/dt) \frac{D}{BNI} \quad (6)$$

Heraf fremgår, at væksten i realindkomsten *BNI* kun øges ved låntagning, når kapitalens marginalprodukt ( $MP_K$ ) er større end de reale omkostninger ved lånet (*r*). Er  $r > MP_K$  falder  $g_y$ . Denne konklusion har oplagte policy-implikationer for låntagende lande. Desuden kan det bemærkes, at en stigning i opsparingsraten (*s*) giver en større vækstrate ( $g_y$ ), hvorimod en stigning i renten ( $dr/dt > 0$ ) vil mindske væksten ( $g_y$ ). Det samme gælder (forudsat  $MP_K > r$ ) for fald i den udenlandske kapitaltilstrømning ( $dD/dt < 0$ ).

'Growth-with-debt' modellen understreger altså, at optagelse af gæld kan være en samfundsøkonomisk rationel disposition. Desuden vil gældsproblemer ikke opstå indenfor modellen, hvis de lånte midler anvendes, så de giver et afkast, der er mindst lige så stort som den realrente til hvilken, der lånes på det internationale kapitalmarked. Tværtimod, væksten vil øges. Det er med andre ord vigtigt at analysere, hvordan *r* og den inverse af *ICOR* relaterer sig til hinanden, samt at følge udviklingen i disse to variable.

I 'debt dynamics' modellen fokuseres der på det udenlandske 'ressourcegab'. Der tages udgangspunkt i, at den nominelle gæld til udlandet (opgjort i US\$) på et givet tidspunkt er lig summen af følgende størrelser: (i) den gæld, som overtages fra tidligere, og (ii) de nominelle rentebetalinger samt (iii) den overførsel af reale varer og tjenesteydelser fra udlandet til den indenlandske økonomi (dvs. importen *M* minus eksporten *X*), der har fundet sted i den forløbne periode. Dette giver følgende sammenhæng, når modellen formuleres i kontinuert tid:

$$dD/dt = iD + (M - X) \quad (7)$$

Der ses som ovenfor bort fra andre kapitalstrømme og eventuelle ændringer i den internationale valutareserve, og  $dD/dt$  er ændringen i gælden, mens *i* er den gennemsnitlige nominelle rente. Divideres med *D* på begge sider af lighedstegnet fås:

$$\frac{dD/dt}{D} = g_D = i + \frac{M - X}{D} \quad (8)$$

hvor  $g_D$  er væksten i gælden. Det fremgår, at i en situation med balanceret handel, hvor udlandet ikke stiller reale ressourcer til rådighed for den indenlandske økonomi, vokser gælden netop med renten.

Gældens andel af eksporten (dvs. den såkaldte gældsrate  $D/X$ , her benævnt  $d$ ) er sammen med gældens andel af  $BNI$  (dvs.  $D/BNI$ ) vigtige gældsindikatorer. Væksten i disse brøker er lig væksten i gælden (tælleren) minus væksten i henholdsvis eksporten og nationalindkomsten (nævneren). Der gælder derfor følgende for væksten i  $d$ :

$$g_d = g_D - g_X = i + \frac{M - X}{D} - g_X = i + B\frac{1}{d} - g_X \quad (9)$$

hvor  $d = D/X$ , og  $B = (M - X)/X$ . Ligning (9) kan omskrives til  $B = d(g_d + g_X - i)$ .

Udviklingen i gæld/eksport forholdet er med andre ord afhængig af den nominelle rente, udviklingen i ressourcebalancen og væksten i eksporten.<sup>5</sup> Hvis den økonomisk-politiske målsætning er at holde  $d$  konstant (så  $g_d = 0$ ), viser ligning (9), at der kun kan opretholdes en positiv ressourceindstrømning ( $B > 0$ ), hvis væksten i eksporten ( $g_X$ ) er større end renten ( $i$ ). Gælder derimod at  $g_X < i$ , kan  $d$  kun holdes konstant, hvis  $B$  er negativ (dvs.  $X$  overstiger  $M$ ). En sådan udstrømning af ressourcer kan (jf. afsnit 1) påvirke vækst- og udviklingsprocessen negativt.

Det kan desuden bemærkes, at en 'eksplosion' i gældsraten indenfor 'debt dynamics' modellen må forklares enten ved kraftigt stigende  $i$ , fald i  $g_X$ , stigning i  $B$  eller en kombination heraf. Da disse variable ikke blot er svære at forudsige, men også er stærkt påvirkede af eksterne forhold, er det oplagt, at det kan være svært at styre udviklingen i  $D/X$ . Det skal herudover understreges, at hvis de andre kapitalstrømme, der blev set bort fra, bliver af betydelig størrelse, kan gældsraten stige voldsomt som følge af modsatrettede strømme på kapitalbalancen. Dette sker f.eks., når øget låntagning og gæld modsvares af kapitalflugt.

5) En ganske tilsvarende udledning af sammenhængen mellem vækstraten i  $D/BNI$  indikatoren kan gennemføres med udgangspunkt i, at ændringen i gælden ( $dD/dt$ ) er givet ved rentebetalingerne plus differencen mellem investeringerne og den indenlandske opsparring. Forudsat opsparings- og investeringsraterne er konstante bliver betingelsen for uændret  $D/BNI$  forhold, at vækstraten i indkomsten er lig renten.